

# Báo cáo phân tích:

## Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG - HSX)

### LUỒNG GIÓ MỚI TỪ BANCASSURANCE



<b>Ngày thực hiện:</b>	<b>22/1/2022</b>
Khuyến nghị	Mua
Giá hiện tại	23,900
Giá mục tiêu	33,500
Upside	40.17%
Thời gian nắm giữ	1.5 năm
Tỷ suất cổ tức	5.00%

#### Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần	33,199.04	35,580.83	41,788.47	46,841.20	55,776.80
Tăng trưởng TNLT	49.47%	7.17%	17.45%	12.09%	19.08%
NIM	2.87%	2.86%	3.02%	2.71%	2.68%
Lợi nhuận sau thuế	9,476.99	13,757.23	14,215.34	18,337.99	21,029.36
Tăng trưởng LNST	79.58%	45.16%	3.33%	29.00%	14.68%

Nguồn: Fiin, CSI Research

#### Biến động giá CTG so với Vn-Index 6 tháng



Nguồn: Tv, CSI Research

#### Luận điểm đầu tư

**Kết quả kinh doanh ghi nhận tích cực:** Dự nợ cho vay Q3/2022 tăng trưởng 10.1% YTD đạt 1,245 nghìn tỷ, ghi nhận mức tăng trưởng tốt hơn so với cùng kỳ (tăng trưởng cho vay Q3/2021 đạt 1,085 nghìn tỷ +6.8% YTD) là nguyên nhân chính giúp lãi trước thuế của CTG đạt 4,157 tỷ (+35.8% yoy). Hạn mức tín dụng CTG được nhà nước giao đã sử dụng hết, kỳ vọng nói thêm hạn mức tín dụng trong Q4/2022 là không nhiều do Chính phủ cần kiểm soát lạm phát. Tuy nhiên, nhu cầu tín dụng vẫn còn rất lớn do nền kinh tế mới hồi phục sau đại dịch, do vậy chúng tôi cho rằng tín dụng sẽ được tăng thêm trong Q1/2023 sau thời gian kìm nén sẽ giúp ngân hàng tiếp tục tăng trưởng.

**Hiệu quả kinh doanh cải thiện qua tái cơ cấu khách hàng:** Xét về cơ cấu khách hàng cho thấy CTG liên tục tái cơ cấu dư nợ cho vay từ khách hàng lớn sang khách hàng siêu vi mô có lợi nhuận cao hơn. Dự nợ khách hàng bán lẻ đạt 458 nghìn tỷ (+25.6% YTD; +37.1% YOY), SME đạt 330 nghìn tỷ (+10.9% YTD; +15.8% YOY), FDI đạt 62 nghìn tỷ (+4.1% YTD), Khách hàng doanh nghiệp lớn đạt 388 nghìn tỷ (-2.1% YTD; -1.3% YOY). Bên cạnh tái cơ cấu dư nợ cho vay, tỷ lệ Casa Q3/2022 đạt 20.26% có sự tăng trưởng nhẹ so với quý trước. Tuy tăng không nhiều nhưng đây là điểm sáng của CTG khi mà có nhiều ngân hàng phải tăng lãi huy động không kỳ hạn để giữ tỷ lệ Casa. Với những nỗ lực trên, NIM của ngân hàng được cải thiện từ 2.62% Q1/2022 lên 2.92% tại Q3/2022.

**Thêm động lực tăng trưởng từ thu nhập ngoài lãi:** Thu nhập ngoài lãi đạt 4,400 tỷ (+84.6% YOY) chiếm 25% TOI. Các hoạt động đem lại tăng trưởng mạnh như hoạt động dịch vụ +26.9% YOY; hoạt động kinh doanh ngoại hối +69% YOY; hoạt động khác +513.7% YOY. Chúng tôi cho rằng triển vọng lớn nhất đến từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm sẽ chiếm tỷ trọng lớn trong thu nhập ngoài lãi và có sự tăng trưởng ổn định sau thỏa thuận hợp tác giữa Vietinbank và Manulife chính thức có hiệu lực từ ngày 29/12/2021. Thương vụ Manulife mua lại Aviva hoàn tất cũng là lúc Vietinbank đủ điều kiện để ghi nhận khoản phí trả trước và sẽ hạch toán dần trong vòng 5 năm bắt đầu từ 2022. Khoản lợi nhuận này sẽ củng cố thêm tính bền vững cho CTG khi giảm phụ thuộc vào hoạt động cho vay.

#### Rủi ro

Rủi ro nợ xấu: Lãi suất tăng làm nhiều khách hàng gặp khó khăn dẫn tới ngân hàng phải cơ cấu lại các khoản nợ làm tăng nợ xấu. Cùng với lãi suất tăng, chính sách siết chặt trái phiếu bất động sản như gọng kìm thứ 2 ép lên ngành bất động sản, điều này ảnh hưởng đến khả năng bán hàng của các doanh nghiệp ngành này. Tín dụng cho vay BĐS của CTG khoảng 10% tổng dự nợ đều là các khoản cho vay mua nhà có nguy cơ bị ảnh hưởng khi các dự án chậm tiến độ.

#### Định giá và khuyến nghị

Kết hợp 2 phương pháp định giá thu nhập thặng dư và chỉ số so sánh P/B với tỷ trọng lần lượt 40% và 60%, giá trị hợp lý của cổ phiếu CTG đạt 33,500 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị mua với kỳ vọng upside 40.17%.

#### Thông tin cơ bản của cổ phiếu

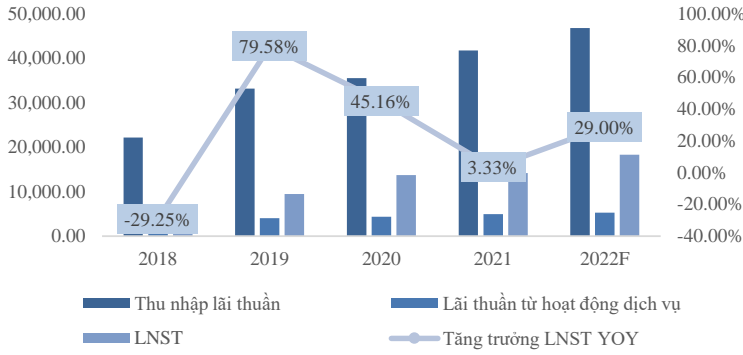
SLCP lưu hành	4,805,750,609
Vốn điều lệ (tỷ VND)	48,057.51
Vốn hóa (tỷ VND)	114,857.44
Khoảng giá 52 tuần	16.050 - 29.082
Giá trị GDBQ 1 tháng (tỷ VND)	214.06
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	64.46%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	27.24%

#### Chỉ số tài chính

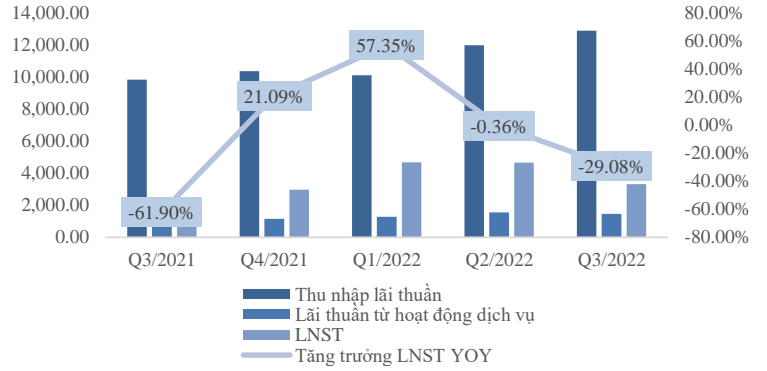
Năm	2020	2021	TTM Q3/2022
EPS (VND)	2,929.00	2,525.00	3,240.00
BVPS (VND)	21,757.00	18,592.00	21,214.00
P/E	8.23	9.54	7.44
ROE%	2.13%	2.13%	2.13%
ROA%	0.53%	0.53%	0.53%
LDR%	102.52%	97.32%	104.67%

Nguồn: Fiin, CSI Research

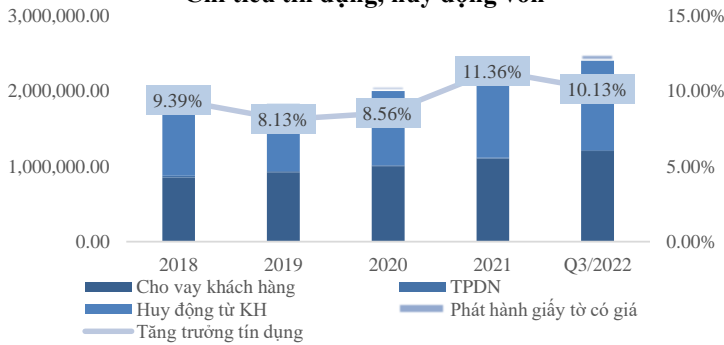
### Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



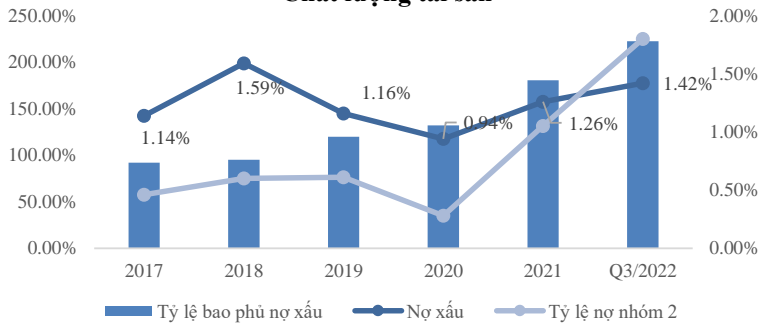
### Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



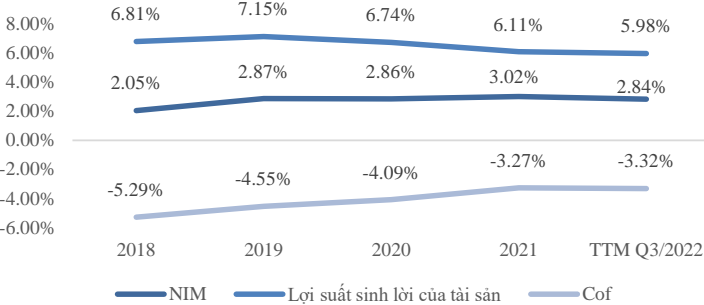
### Chỉ tiêu tín dụng, huy động vốn



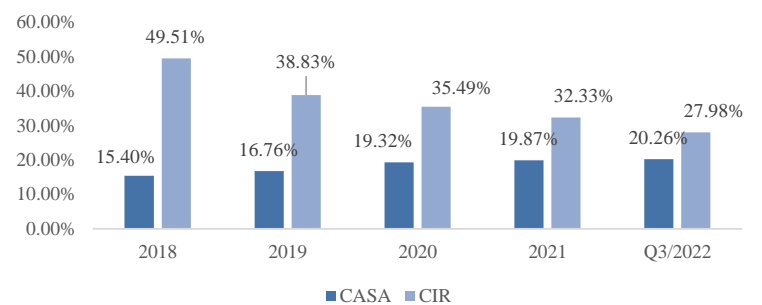
### Chất lượng tài sản



### Chỉ tiêu sinh lời



### Chỉ tiêu tài chính khác



Mã CP (Q3/22)	Tổng TS (tỷ VND)	TN lãi thuần (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
CTG	1,750,789.60	12,923.64	3,319.66	3,240.00	7.44	1.10	0.94%	15.54%
VCB	1,649,664.33	13,663.95	6,069.44	5,582.00	13.44	2.77	1.72%	22.03%
BID	2,048,952.72	14,098.43	5,354.23	3,207.00	11.07	1.87	0.85%	17.49%
MBB	656,804.23	9,038.63	5,034.90	3,876.00	4.05	0.98	2.73%	25.44%
TCB	671,353.52	7,565.46	5,367.54	6,037.00	3.69	0.72	3.42%	20.88%
STB	564,192.85	5,761.98	1,211.61	2,200.00	7.59	0.85	0.76%	11.64%
ACB	561,113.72	6,032.25	3,586.99	3,922.00	5.25	1.25	2.45%	26.37%
VPB	595,901.87	10,384.90	3,542.43	2,742.00	5.65	1.10	3.17%	19.18%
TB ngành					7.27	1.33	2.01%	19.82%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: Lê Anh Tùng  
Email: [tungla@vncci.com.vn](mailto:tungla@vncci.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

**TRỤ SỞ CSI**  
Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội  
ĐT: +84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncci.com.vn>